

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ

В статті розглянуто особливості формування фінансових ресурсів вітчизняних підприємств. Визначальною характеристикою при цьому є не стільки кількісні, як якісні показники, що відображають забезпеченість фінансовими ресурсами підприємницьких структур. Для вирішення цієї проблеми досліджено залежності між головними характеристиками фінансових ресурсів суб'єкта господарювання і показниками його фінансового стану як критеріями фінансової безпеки. З'ясовано, що вартість фінансових ресурсів та їх структура не мають чітко вираженої залежності. За сучасних обставин, незалежно від наявної структури капіталу, залучити додаткові фінансові ресурси суб'єкт підприємництва не має змоги, незважаючи на їхню вартість, і навпаки – можливість позичити на ринку капіталів нові ресурси за ринковою вартістю не залежить від значення плеча фінансового важеля ділової одиниці. Обмежувочими чинниками тут є недосконалість вітчизняного конкурентного середовища та психологічні мотиви діяльності учасників ринку. Також має місце конфліктна ситуація, коли за зниження рівня рентабельності суб'єкти господарювання схильні брати кредити під вищі процентні ставки. Причиною цього є перш за все потреби виробничої сфери, а саме необхідність забезпечення поточної господарської діяльності належним фінансуванням, особливо у кризових ситуаціях, що впливає на фінансово-виробничий стан. Забезпечення належного матеріально-технічного стану ділової одиниці (ступінь зношення устаткування) вимагає відповідного рівня фінансування, проте не впливає на його структуру. Дослідження ресурсного забезпечення суб'єктів підприємництва в економіці України засвідчили, що їхні можливості щодо залучення дешевих довготермінових фінансових ресурсів на сьогодні є доволі обмеженими.

Ключові слова: джерела фінансування, фінансові ресурси підприємств, оптимізація структури

Вступ

Наявність достатніх фінансових ресурсів є передумовою успішного функціонування будь-якої підприємницької структури незалежно від сфери діяльності, галузевої спрямованості та організаційно-правового статусу. Водночас джерела їхнього формування та порядок залучення суб'єктами господарювання державної та недержавної форм власності, як і залежно від типу господарського товариства різняться.

Обсяг та структура фінансових ресурсів залежать від масштабів виробництва (масштабів діяльності) та його ефективності. Зазначимо, що зв'язок між розміром фінансових ресурсів та обсягом виробництва є двоїстим, оскільки основним регламентуючим чинником збільшення обсягів виробництва є величина фінансових ресурсів, як і навпаки.

Постановка завдання

Завдяки розвитку ринкових відносин з'явилося багато нових джерел фінансування підприємницької діяльності, теоретично збільшилися можливості залучення коштів. Проте вітчизняні ділові одиниці втратили колишні джерела фінансових ресурсів, державна підтримка зведена до мінімуму. Крім того, значна кількість джерел, які поширені в країнах з розвиненими ринковими економіками, майже не-

доступні й досі для суб'єктів господарювання в Україні через високу вартість залучення коштів. Отож, сьогодні проблемними у сфері управління фінансами залишаються ще дуже багато питань, розв'язання яких і є основним завданням даної роботи.

Метою статті є дослідження джерел фінансування вітчизняних підприємств, зокрема енергетичної галузі, та пошук оптимальної їхньої структури за умов конкурентного середовища.

Результати

Основні показники, що характеризують умови функціонування національної економіки, подано у табл. 1.3 даних таблиці видно, що переломним виявився кризовий 2007 рік. До цього часу у досліджуваному періоді спостерігалось зростання національної економіки (обсяг ВВП становив 107,9%), що супроводжувалось додатним фінансовим результатом від господарської діяльності усіх суб'єктів господарювання. Держава, фінансові посередники, іноземні інвестори створювали передумови економічного зростання в майбутньому.

Стабільність національної валюти, прогнозованість інфляції, стимулююча облікова ставка НБУ, а відповідно, і можливості та зацікавленість кредитних установ та приватних інвесторів вкладати кошти у виробництво сприяють

зовнішнім запозиченням. Так, вітчизняні підприємницькі структури отримали можливість розширювати діяльність, розраховуючи не тільки на власні сили, але й залучаючи додат-

кові фінансові ресурси ззовні (кредити комерційних банків, а також інвестиції внутрішні та зовнішні).

Таблиця 1

Динаміка показників функціонування національної економіки

Показники	Роки						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Індекси офіційного курсу гривні щодо 1 дол. США до попереднього року, %	0,96	0,99	1,04	1,04	1,48	1,01	1,00
Обсяги ВВП, % до попереднього року	102,7	107,3	107,9	102,3	85,2	104,1	105,2
Індекс споживчих цін (середньорічні), %	113,5	109,1	112,5	125,2	115,9	109,4	108,0
Кількість безробіття, %	7,2	7,4	6,9	6,9	9,6	8,8	8,6
Облікова ставка НБУ (на кінець року), %	9,5	8,5	8,0	12,0	10,25	7,75	7,75
Процентна ставка за кредитами комерційних банків, %	14,6	14,1	13,5	16,0	18,3	14,6	14,3
Обсяги коштів наданих комерційними банками суб'єктам господарювання, % до попереднього року	135,0	143,2	154,4	115,2	-27,4	137,3	118,13
Інвестиції в основний капітал, % до попереднього року	101,1	119,0	129,8	97,4	58,5	99,4	122,4
Прямі іноземні інвестиції, % до попереднього року	186,7	127,9	136,7	120,6	112,4	124,1	144,5
Індекс ПФТС, % до попереднього року		141,33	235,3	26,67	190,07	168,5	-45,19
Фінансовий результат від звичайної діяльності підприємств до оподаткування, % до попереднього року	144,4	118,6	178,2	6,6	-473,7	228,6	207,4
Підприємства, які отримали прибуток, %	65,8	66,5	67,5	62,8	60,1	59,0	64,0

Джерело: розраховано на основі даних [3; 4].

Фінансова криза 2007 року призвела до різкого зниження економічної активності усіх суб'єктів економіки, обмежила ресурси кредитної системи (підвищення процентних кредитних ставок та різке зменшення зобов'язань суб'єктів економіки) та інтересу інвестувати, відповідно, і негативного фінансового результату підприємницької діяльності. З 2010 року спостерігаємо відновлення вітчизняної економіки, що засвідчують основні макроекономічні показники розвитку нашої держави.

Велику роль у забезпеченні належного функціонування ринку капіталів відіграє і його інфраструктура: фінансово-кредитні установи (банки та небанківські фінансово-кредитні установи), біржі (валютні, фондові, товарні), інформаційна сфера (належна інформація про учасників економічних відносин). Вагомий внесок в економічне піднесення зробила банківська система України. За період 2000-2007 рр. банки знизили ставки за кредитами у національній валюті з 40,3 до 14,4 % відповідно та збільшили обсяги кредитувань у 36,7 разів (з 19,57 до 718,7 млн грн) [4]. У 2007 р. банківська система зазнала значного відтоку фінансових

ресурсів (перш за все, іноземної валюти), що відразу позначилось на фінансових можливостях до кредитування національного господарства (підвищення кредитних ставок, посилення вимог до позичальників та скорочення кредитування економіки) та змінило напрями кредитної політики загалом. Незважаючи на стабілізацію фінансового ринку сьогодні, банківський сектор все ж надає переважно короткотермінові кредити надійним позичальникам, навіть за умов зниження ринкових ставок та відновлення згорнутих раніше кредитних програм.

Важливим елементом ринкової інфраструктури є фондовий ринок України, який досі є все ще спекулятивним і гостро реагує на усі інформаційні повідомлення вітчизняних та міжнародних ЗМІ. Ціни на акції відображають короткотермінову кон'юнктуру ринку, тому пріоритет у разі купівлі фінансових інструментів сьогодні віддають курсовій вартості акцій, а не дивідендам, які більшість емітентів не виплачує. Незважаючи на це, ринкова вартість акцій є індикатором інвестиційної привабливості ділової одиниці, відображає реальну ринкову вартість компанії, «міжнародною мовою» – характери-

зує стан справ суб'єкта підприємництва та впливає на майбутні інвестиційні очікування акціонерів.

Всі згадані нами зовнішні чинники є базовими для суб'єктів підприємництва, які не можуть їх змінити, але повинні враховувати при здійсненні своєї господарської діяльності.

До внутрішніх (індивідуальних) чинників, що впливають на формування фінансових ресурсів господарюючих одиниць, можна віднести:

- рівень досконалості фінансової структури суб'єкта підприємництва (деталізація фінансових завдань);
- якість організації управління фінансовими ресурсами;
- оптимізація потоків сировини/готової продукції з метою мінімізації запасів та відповідних витрат;
- вироблення оптимальної структури виробничого циклу з метою забезпечення найбільшої віддачі обладнання, зниження впливу сезонності виробництва шляхом випуску альтернативних видів продукції;
- налагодження роботи з посередницькими організаціями, забезпечення зв'язку збутової стратегії із виробничою;
- позиціонування, вибір сегментів ринку згідно з виробничими можливостями;
- визначення критеріїв цінової політики, позиціонування продукції в координатах «ціна – якість»;
- аналіз існуючого ринку продукції;
- якість фінансового, управлінського та податкового обліку;
- планування дистрибуторської мережі, планування роботи з контрагентами та її узгодження з фінансовим планом ділової одиниці;
- планування рекламної кампанії;
- здійснення цінової політики, виходячи із витрат на виробництво, пошук шляхів їхнього зниження, аналіз цін конкурентів;
- аналіз структури витрат та шляхів її оптимізації;
- загальна оцінка ефективності функціонування виробництва та узгодження його із фінансовим планом господарюючого суб'єкта;
- визначення критеріїв відповідності кваліфікації персоналу займаним посадам згідно організаційної структури, делегування повноважень, визначення межі відповідальності;
- характеристика персоналу згідно з організаційною структурою та фінансовим планом суб'єкта господарювання.

Зазначені фактори впливають не тільки на обсяг і структуру фінансового капіталу, а й на вибір джерел формування та його доступність. Так, до того, як суб'єкт підприємництва розпочне свою діяльність, засновники визначають необхідний обсяг фінансових ресурсів, який обмежується, по-перше, видом фінансово-господарської діяльності, по-друге, законодавчо зафіксованим мінімальним розміром. Також засновники планують обсяги надходження коштів у розрахованому обороті. Отже, визначається напрям надходження цих коштів.

Розглянемо фактори, що зумовлюють обсяг залучених та позикових. Так кошти, отримані суб'єктом підприємництва шляхом банківського кредитування, мають високу вартість. До того ж, оформлення кредиту – це складна процедура і дуже часто банківський кредит є короткотерміновим джерелом фінансування. У зв'язку з такою ситуацією, суб'єкти господарювання перш ніж прийняти рішення про використання того чи іншого джерела фінансування або їхньої комбінації, повинні зробити порівняльний аналіз альтернативних варіантів. При цьому важливо проаналізувати особливості кожного джерела, обмеження, які існують при його використанні, а також вартість ресурсів.

Для подолання негативних явищ, що є наслідком недостатнього рівня фінансування, фінансові менеджери повинні розробляти внутрішню політику формування фінансових ресурсів. Наявність фінансових ресурсів у необхідних розмірах і ефективне їхнє використання обумовлюються фінансовим благополуччям фірми, фінансовою стійкістю, платоспроможністю і ліквідністю балансу. Необхідний розмір цих ресурсів і ефективність використання в поточному періоді і на перспективу визначаються в процесі фінансового планування.

Зауважимо, що важливим чинником прийняття рішень у сфері фінансування є ризик порушення структури капіталу. Структура капіталу підприємства – це співвідношення власних та позикових джерел у структурі пасивів. При аналізі структури джерел фінансування розраховуються два основних показники: коефіцієнт фінансової незалежності (відношення власного капіталу до валюти балансу) та коефіцієнт заборгованості (відношення фінансового позикового капіталу до власного капіталу) – левориджу. Чим більшим є значення коефіцієнта фінансової незалежності, тим кращий фінансовий стан підприємства (характеризується меншою залежністю від зовнішніх фінансових джерел); навпаки – зростання коефіцієнта забо-

ргованості свідчить про зростання фінансового ризику, тобто ймовірності втрати платоспроможності. За заданих напрямів інвестування ризик кредиторів є тим меншим, чим меншою є частина позичкового капіталу в загальній сумі джерел фінансування.

Як показують дані табл. 2, суб'єкти господарювання енергетичної галузі характеризуються досить низьким коефіцієнтом заборгованості (0,05-0,11) та високим ступенем фінансової незалежності (0,83-0,91), крім Київенерго та Центренерго (відповідно вищі показники заборгованості та нижчі фінансової незалежності). Проте прослідковується загальна тенденція до зростання даного коефіцієнта, що свідчить про використання, в основному, власних фінансових ресурсів та мінімальну фінансову підтримку ззовні. За сучасного стану господарюючі суб'єкти є інвестиційно привабливі для кредиторів, оскільки ризик банкрутства для них є мінімальним.

Це означає, що суб'єкти господарювання функціонують за принципом самофінансування та не використовують належно можливості додаткового фінансування ззовні. Розглянемо вплив зміни структури фінансування ділової одиниці на її ринкову вартість (капіталізацію) та привабливість акцій, тобто на зацікавленість потенційних інвесторів (кредиторів) до компанії порівняно з іншими в момент зміни структури капіталу [7].

Важливе значення мають структура джерел формування фінансових ресурсів і питома вага власних ресурсів [1]. Велика питома вага залучених фінансових ресурсів ускладнює фінансову діяльність підприємства додатковими затратами на сплату високих процентів за кредитами комерційних банків, дивідендів по акціях і облігаціях і ускладнює досягнення ліквідності балансу [5, с. 133].

Згідно класичного підходу до визначення вартості капіталу та величини левериджу, вважається, що структура фінансування оптимальна і компанія може збільшити свою загальну вартість, використовуючи фінансовий важіль. Залучаючи позиковий капітал, підвищується ефективність використання власних коштів господарюючого суб'єкта.

Це є наслідком: ефекту податкової економії позикового капіталу (оскільки процентні платежі входять до собівартості продукції) та відносно нижчої ціни позикових коштів. І якщо перший фактор має об'єктивний характер і присутній завжди, то другий залежить від фінансової політики ділової одиниці і викорис-

тання усіх потенційних джерел позикових ресурсів. Отримуємо ефект фінансового важеля лише за умови використання позикових фінансових ресурсів, а позитивний впливає лише до моменту, коли рентабельність власного капіталу є вища за рентабельність активів [2, с. 420]. При збільшенні рівня левериджу вплив збільшення інвесторами необхідного доходу на власний капітал стає більш сильним, поки не переважає ефект від використання більш дешевих позикових коштів.

Як бачимо на рис. 1, традиційний підхід показує, що ефект фінансового важеля діє до певної межі, оскільки надалі має вплив ряд об'єктивних чинників, вартість капіталу не залежить від його структури.

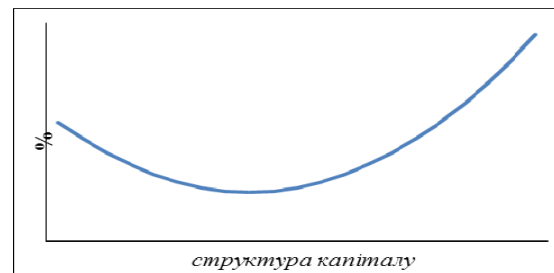


Рис. 1. Традиційний підхід до вартості капіталу [2, с. 477]

Інший підхід обґрунтовують Модільяні та Міллер (М-М), а саме, залежність між левериджем і витратами капіталу визначається теорією чистого доходу від основної діяльності (рис. 2). Вони обґрунтували поведінкові мотиви того, що загальний рівень капіталізації господарюючого суб'єкта залишається незмінним за будь-якого рівня левериджу, тобто загальний ризик для всіх власників цінних паперів ділової одиниці не змінюється в результаті зміни структури її капіталу, відповідно, загальна вартість фірми повинна залишатись незмінною незалежно від структури джерел фінансування.

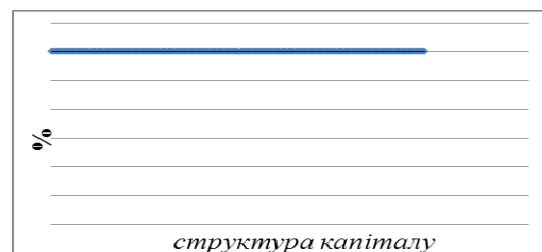


Рис. 2. Підхід Модільяні-Міллера до вартості капіталу [2, с. 483]

Згідно підходу М-М, немає оптимальної структури капіталу, оскільки інвестори завжди мають можливість здійснити арбітражні операції з метою зменшення інвестиційних

витрат за попереднього рівня доходів, тим самим замінюючи корпоративний левеїджд індивідуальним. Обмежуючим фактором тут є функціонування раціональних інвесторів на ідеальному ринку капіталу. Але, зважаючи на недосконалість ринку та наявність певних психологічних мотивів, арбітражні операції не завжди досягають бажаного результату, зокрема:

- наявність витрат, пов'язаних з управлінням фінансовими ресурсами згідно укладеного кредитного договору, компенсується вищою відсотковою ставкою для акціонерів (теорія моніторингових витрат Міхаеля С. Дженсена та Уільяма Х. Меклінга [6, с. 305-360];

- витрати, пов'язані з банкрутством (ліквідаційні та судові витрати при банкрутстві господарюючого суб'єкта);

- неповна взаємозамінність корпоративного та фінансового левеїджду (необхідність

додаткової застави при індивідуальному левеїджді: в даному випадку індивідуальний інвестор відповідає всіма своїми активами, а не тільки вкладеними в акції);

- психологічні мотиви (компанії, що використовують позичені кошти, мають більшу мотивацію до ефективного їхнього використання, і навпаки, компанії з низькою часткою заборгованості та надлишковою кількістю вільних коштів мають тенденцію до розтрачання коштів);

- інституційні обмеження (певне коло інвесторів (пенсійні фонди, компанії зі страхування життя) не має право брати участі в операціях, пов'язаних з індивідуальним левеїдждем);

- трансакційні витрати (емісійні витрати, витрати на обов'язкові аудиторські перевірки, на обов'язкову публікацію звітності в засобах масової інформації тощо).

Таблиця 2

Основні характеристики структури джерел фінансування суб'єктів підприємництва енергетичного сектору

Суб'єкт підприємництва	Показник	Роки										
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Західне енерго	Кз	0,46	0,05	0,07	0,06	0,06	0,07	0,07	0,06	0,06	0,05	0,07
	Кн	0,47	0,90	0,89	0,91	0,90	0,90	0,90	0,86	0,87	0,84	0,83
Донбас-енерго	Кз	0,17	0,27	0,12	0,12	0,10	0,10	0,09	0,09	0,11	0,10	0,10
	Кн	0,44	0,49	0,84	0,84	0,86	0,87	0,87	0,85	0,83	0,84	0,80
Київ-енерго	Кз	0,04	0,06	0,06	0,06	0,11	0,18	0,24	0,33	0,19	0,13	0,13
	Кн	0,79	0,77	0,77	0,77	0,75	0,70	0,67	0,56	0,63	0,61	0,57
Центр-енерго	Кз	0,14	0,14	0,26	0,25	0,20	0,18	0,28	0,33	0,32	0,30	0,18
	Кн	0,64	0,65	0,61	0,63	0,66	0,68	0,70	0,65	0,65	0,67	0,68
Дніпро-енерго	Кз	0,04	0,03	0,06	0,05	0,05	0,05	0,02	0,05	0,06	0,07	0,09
	Кн	0,75	0,76	0,77	0,79	0,79	0,84	0,83	0,87	0,86	0,85	0,86
Укр-нафта	Кз	0,01	0,01	0,00	0,05	0,04	0,07	0,05	0,07	0,01	0,02	0,02
	Кн	0,83	0,93	0,91	0,87	0,92	0,88	0,90	0,87	0,91	0,62	0,61

Кз – коефіцієнт заборгованості, Кн – коефіцієнт фінансової незалежності

Джерело: розраховано на основі фінансової звітності енергетичних підприємств [1]

Перелічені вище чинники обмежують здійснення арбітражних операцій, адже вищий рівень левериджу супроводжуватиметься більшими затратами й обмеженнями.

За певних обставин, незалежно від структури капіталу залучити додаткові фінансові ресурси суб'єкт підприємництва не має змоги незалежно від їхньої вартості, і навпаки – за інших обставин є змога позичити на ринку капіталів нові ресурси за ринковою вартістю незалежно від значення плеча фінансового важеля ділової одиниці. Фактично, наше дослідження підтвердило постулат М-М. Проте пояснення зовсім інші, в наших умовах не діють вихідні положення підходу М-М, адже ми не маємо абсолютно ринкового середовища і мотиви, якими керуються інвестори, теж мають зовсім інші пояснення.

Як показують результати проведеного нами аналізу, вартість фінансових ресурсів та їхня структура взаємно індиферентні, а графічно їхню взаємодію можна зобразити як перетин двох перпендикулярних прямих.

Більш наближено до практики рис.3 можемо подати через множину певної конфігурації, а не просто як лінії.

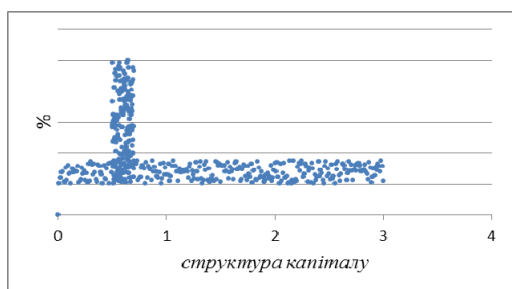


Рис. 3. Взаємна індиферентність вартості позикового капіталу та структури

Джерело: побудовано автором на основі власних розрахунків.

Таку залежність, на нашу думку, можна пояснити, перш за все, психологічними мотивами учасників ринку капіталу, зокрема:

- відсутністю на ринку раціональних інвесторів (зосередження пакетів акцій підприємницьких структур у малого кола інвесторів, які відображають інтереси великого капіталу, керуються політичними, «силовими» інтересами);

- відсутністю досвіду вітчизняних фінансових менеджерів у залученні додаткового капіталу;

- обмеженістю ресурсів у кредиторів;

- складністю процедури залучення додаткових джерел фінансування, неможливістю виконання усіх обов'язкових вимог, відсутні-

стю кредитного забезпечення, необхідного для залучення позичок, низьким рівнем кредитоспроможності, законодавчими обмеженнями щодо використання тієї чи іншої форми фінансування, договірними обмеженнями;

- випадковістю, яка зумовлює відхилення від ідеального графіку з двох ліній до множини точок.

Ефективне формування капіталу в розрізі окремих його видів є найважливішою умовою забезпечення фінансової стійкості господарюючого суб'єкта. Виходячи з власного досвіду та визначеної власниками фінансової політики ділової одиниці, фінансовий менеджер повинен визначити оптимальну структуру капіталу, що дозволить знизити рівень фінансових ризиків у майбутній підприємницькій діяльності та усунути загрозу банкрутства.

Слід передбачити, як вплине та чи інша форма фінансування на результати господарської діяльності. При цьому необхідно виходити з того, що рентабельність активів суб'єкта підприємництва має перевищувати вартість залучення капіталу, а також враховувати, що зростання частки заборгованості в структурі капіталу в окремих випадках може привести до підвищення прибутковості ділової одиниці, а в інших – до її зниження.

Оптимальна структура фінансових ресурсів передбачає максимально ефективне використання усіх доступних фінансових ресурсів: залучення капіталу за менш низькою ціною сприятиме розширенню фінансової бази суб'єкта підприємництва за найменших витрат. Вартість капіталу, що використовується, оцінюється як середньозважена вартість усіх його складових. Власне, залучення фінансових ресурсів ззовні максимізує інвестиційні вкладення. Відслідковується пряма залежність: при збільшенні залученого капіталу збільшуються інвестиційні вкладення, зростає обсяг оборотних коштів та забезпечується підвищення рентабельності активів.

Водночас варто зауважити, що можлива конфліктна ситуація, коли при зниженні рівня рентабельності суб'єкти підприємництва схильні брати кредити під вищі процентні ставки. Причиною цього є перш за все потреби виробничої сфери, а саме необхідність забезпечення поточної господарської діяльності належним фінансуванням, що впливає на фінансову діяльність.

Потрібно також передбачити, як вплине форма фінансування на рівень теперішньої та майбутньої платоспроможності суб'єкта під-

приємництва. Доцільним при цьому вважається розрахунок відношення рентабельності активів до поточної ліквідності ділової одиниці, який характеризує прибутковість активів за відповідного рівня виконання власних зобов'язань. Слід враховувати також ефективність використання фінансових ресурсів, беручи до уваги балансову, справедливу і ринкову їхні вартості. Ми бачимо, що зростання рентабельності активів ділової одиниці супроводжується зростанням її платоспроможності, але тільки до певної межі, надалі ліквідність зменшується, адже фінансові ресурси інвестують в роботу суб'єкта підприємництва.

Висновки

Вдаючись до тієї чи іншої форми фінансування, слід прогнозувати, як це вплине на рівень автономності і самостійності підприємства при використанні коштів, на збереження інформаційної незалежності та контроль над підприємством в цілому. Крім цього, необхідно виявляти можливі ризики, зокрема, ризик порушення структури капіталу.

Доцільно вибирати таку форму фінансування, яка дасть найбільший ефект з точки зору зменшення податкових платежів. Податковий фактор слід розглядати у контексті його впливу на вартість залучення капіталу в цілому. Наприклад, при мобілізації коштів шляхом збільшення статутного капіталу необхідно враховувати, що пов'язані з цим накладні витрати зменшують об'єкт оподаткування, проте дивіденди, які є платою за його використання, треба сплачувати за рахунок чистого прибутку після оподаткування. Проценти за користування позиками відносять на валові витрати, однак вони можуть бути занадто високими. Використовуючи як джерело фінансування нерозподілений прибуток, підприємство уникає витрат на мобілізацію коштів, проте на реінвестування може направлятися лише прибуток, який залишається у його розпорядженні після оподаткування.

Відповідно до цього критерію всі рішення менеджменту підприємницької структури, в тому числі у сфері фінансування, мають спрямовуватися на досягнення головної мети діяльності суб'єкта господарювання – максимізації доходів власників. Цього можна досягти або на основі збільшення прибутковості та дивіденд-

них виплат, або забезпечивши зростання вартості корпоративних прав суб'єкта підприємництва. Здебільшого при досягненні цієї мети виникає конфлікт інтересів: великих власників, дрібних власників, менеджерів, працівників, клієнтів, партнерів. Грамотні фінансові менеджери повинні забезпечити баланс інтересів різних зацікавлених сторін, оскільки за умов ринкових відносин зростає значення удосконалення порядку формування і використання фінансових ресурсів суб'єктів підприємництва.

Проте за спільності принципів управління фінансами підприємств різних організаційно-правових форм та галузей економіки виникають специфічні особливості реалізації фінансових відносин. Це відбувається в силу специфіки багатьох економічних процесів, притаманних комерційним організаціям різних типів, а отже, і фінансових відносин, що їх опосередковують. Різняться структура джерел фінансування, структура активів, швидкість обороту капіталу, обсяг грошових потоків від різних видів діяльності, дохідність операцій, рівень ризиків тощо.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Бизнес и Финансы Украины : онлайн-справочник [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.istock.com.ua>
2. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами [Текст] : пер. с англ. / Дж. К. Ван Хорн; глав. ред. серии Я. В. Соколов. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 800 с.
3. Державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>
4. Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
5. Савчук, В. П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент [Текст] / В. П. Савчук. – К. : Изд. дом «Максимум», 2005. – 884 с.
6. Фінансово-економічний розвиток України в умовах глобалізації [Текст] : колективна наук. монографія / під ред. Я. В. Белінської. – К. : Національна академія управління, 2008. – 212 с.
7. Юринець, В. Є. Теоретико-ігрова оцінка тенденцій соціально-економічного розвитку держави [Текст] / В. Є. Юринець // Вісник Львів. ун-ту. Сер. економ. – 2005. – Вип. 34. – С. 41–47.

Надійшла до редколегії 11.04.2012.

Прийнята до друку 19.04.2012.

М. И. ПЕТЫК

ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЙ В УКРАИНЕ

В статье рассмотрены особенности формирования финансовых ресурсов отечественных предприятий. Определяющей характеристикой при этом являются не столько количественные, как качественные показатели, отражающие обеспеченность финансовыми ресурсами предпринимательских структур. Для решения этой проблемы исследованы зависимости между главными характеристиками финансовых ресурсов предприятия и показателями его финансового состояния как критериям финансовой безопасности. Выяснено, что стоимость финансовых ресурсов и их структура не имеют четко выраженной зависимости. В современных условиях, независимо от существующей структуры капитала, привлечь дополнительные финансовые ресурсы субъект предпринимательства не имеет возможности, несмотря на их стоимость, и наоборот – возможность занять на рынке капиталов новые ресурсы по рыночной стоимости не зависит от значения плеча финансового рычага деловой единицы. Ограничивающими факторами здесь являются несовершенство отечественной конкурентной среды и психологические мотивы деятельности участников рынка. Также имеет место конфликтная ситуация, когда за снижение уровня рентабельности субъекты предпринимательства склонны брать кредиты под высокие процентные ставки. Причиной этого являются прежде всего потребности производственной сферы, а именно необходимость обеспечения текущей хозяйственной деятельности должным финансированием, особенно в кризисных ситуациях, что влияет на финансово-производственное состояние. Обеспечение надлежащего материально-технического состояния субъекта предпринимательства (степень износа оборудования) требует соответствующего уровня финансирования, но не влияет на его структуру. Исследование ресурсного обеспечения субъектов предпринимательства в экономике Украины показали, что их возможности привлечения дешевых долгосрочных финансовых ресурсов на сегодня довольно ограниченными.

Ключевые слова: источники финансирования, финансовые ресурсы предприятий, оптимизация структуры

М. I. PETYK

OPTIMIZATION OF STRUCTURE OF SOURCES OF ENTERPRISE FINANCIAL RESOURCES IN UKRAINE

The article reviews the peculiarities of the financial resources of the home industries. The defining characteristic here is not quantitative but qualitative indicators that reflect the availability of financial resources of the business entities. To solve this problem, the relations between the main characteristics of the financial resources of the entity and its financial condition indicators as criteria for financial security were investigated. It was found that the value of financial resources and their structure do not have explicit dependence. Under the present circumstances, regardless of the existing capital structure, a business entity is unable to attract additional financial resources, despite their cost, and vice versa – opportunity to borrow on the capital market new resources at market value does not depend on the value of the shoulder leverage of the business unit. The limiting factors here are the imperfection of the home competitive environment and the psychological motives of the market participants. There is also a conflict situation when due to the reduction of the profitability, the business entities tend to borrow at higher interest rates. The reason for this is primarily in the needs of the production sector, namely the need for ongoing business proper funding, especially in the crisis situations that affects the financial and industrial status. Ensuring an adequate logistics of the business entity (the degree of amortization of the equipment) requires an appropriate level of funding, but does not affect its structure. Research of the resources of the business entities in Ukraine's economy showed that their ability to attract cheap long-term financial resources for today is quite limited.

Keywords: sources of financing, financial resources of enterprises, optimization of structure